



非银行金融行业研究

买入（维持评级）
行业周报
证券研究报告
国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） shusiqin@gjzq.com.cn
 分析师：洪希柠（执业 S1130525050001） hongxineng@gjzq.com.cn
 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） huangjiahui@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003） xiachangsheng@gjzq.com.cn
 联系人：方丽 fangli@gjzq.com.cn

6月IPO受理同比高增452%，退出渠道畅通下利好创投行业

证券板块

受财务数据有效期影响，6月历来是IPO申报高峰期。叠加政策对科技企业IPO的支持，6月以来IPO受理节奏显著加快。6月单月已有149家企业IPO获受理，占今年以来受理总量的86%，较去年同期增加122家，同比增幅高达452%。年初至今，共有174家企业IPO获受理，同比增加145家，同比增幅达500%。从行业分布看，科技类、制造类企业居多，受理企业数量前列的行业依次为：专用设备制造业（27家）；计算机、通信和其他电子设备制造业（21家）；化学原料和化学制品制造业（20家）；电气机械和器材制造业（16家）；汽车制造业以及通用设备制造业（13家）。

投资建议：建议关注四条主线：（1）有望迎来戴维斯双击的香港交易所：未来将继续受益于互联互通深化、中概股回流、A股企业赴港上市带来的市值扩容与交易活跃度提升（25/05 ADT为2103亿元，同比+50%；累计ADT为2423亿元；截至25/05末上市公司数量2633家，同比+23家）。（2）业绩增速亮眼以及高股息的多元金融：盛业、九方智投控股。（3）券商板块上半年业绩同比改善趋势明确，高盈利与低估值的显著错配凸显配置性价比，建议关注主动基金超低配的权重券商以及估值显著低于平均水平的头部优质券商；券商并购预期增强，建议关注券商并购潜在标的机会。（4）四川双马：科技赛道占优，创投业务有望受益。公司管理基金的已投项目：屹唐半导体（科创板待上市）、奕斯伟材料（科创板IPO申报）、奕斯伟计算以及群核科技（港交所IPO申报）、邦德激光（上市辅导）、丽豪半导体（拟最快2025年下半年赴港IPO）等有望在25年上市；公司参投基金已投：傅利叶2025/1/7完成新一轮融资，奇瑞汽车、慧算账已向港交所递交。

保险板块

非车险“报行合一”推进，利好财险COR改善。近日，金融监管总局下发《关于加强非车险监管有关事项的通知》的征求意见稿，核心内容如下：一是明确“报行合一”推进范围，所涉及的险种为除车险、农险、出口信用险、短期健康险和意外险之外所有保险业务，约占行业20%左右的市场份额；二是明确非车险“报行合一”的产品备案拟分步骤、分领域落地实施，自8月1日起，新备案的非车险产品（包括全新产品和修订产品）应符合通知相关要求，今年9月、10月、12月起，在售的安责险、企财险、雇主责任险分批次完成重新备案否则应停止销售；三是要求合理厘定费率、附加费率，主险的精算报告和附加险的其它备案材料中应明确列示附加费率、平均手续费率和逐单手续费率上限，并严格执行备案条款和费率，严禁任何形式变相改变条款、降低费率；四是优化非车险考核，强调对非车险业务的规划应充分考虑自身发展基础和市场承载能力，一方面，不得盲目拼规模、抢份额，要加快由追求速度和规模向以价值和效益为中心转变，另一方面，要调整优化考核机制，降低保费规模、业务增速、市场份额的考核要求，提高合规经营、质量效益、消费者满意度的考核权重；五是建立费率定期回溯和动态调整机制，偏差过大须及时调整甚至停售；六是直指应收保费困境：明确险企须“见费出单”，首期保费不得低于总保费25%。

投资建议：低配+低估值+基本面悲观预期改善带来寿险价值重估机会，建议左侧布局。分红险转型推进叠加预定利率预计10月再次下调，有望带动存量负债成本明年开始下降；销售端在产品转型期，代理人渠道低迷但是银保市占率大幅提升。当前估值仍然非常便宜，同时可以获取市场上涨的期权，建议关注长期配置价值。后续关注三条主线：1）低估值、2季报表现预计较好的众安在线、中国太平；2）主动基金超低配及低估值的权重股、业务质地较好（负债成本低、资产负债情况较好）的头部寿险公司；3）财险板块防御属性标的，基本面扎实，建议逢低配置。

风险提示

1）权益市场波动；2）长端利率大幅下行；3）资本市场改革不及预期。



内容目录

一、市场回顾.....	3
二、数据追踪.....	3
三、行业动态.....	7
风险提示.....	8

图表目录

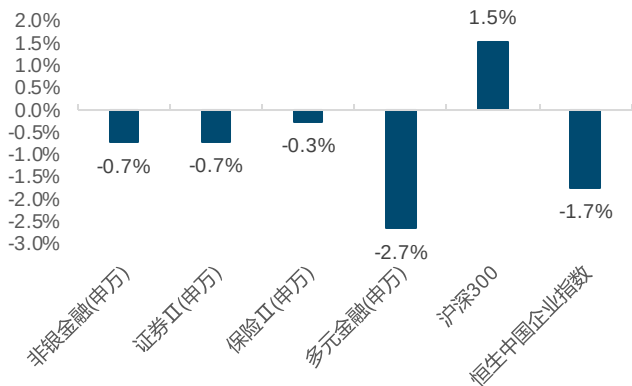
图表 1: 本周非银金融子行业表现.....	3
图表 2: 保险股周涨跌幅.....	3
图表 3: 券商股周涨跌幅.....	3
图表 4: 周度日均 A 股成交额 (亿元)	4
图表 5: 月度日均股基成交额 (亿元) 及增速.....	4
图表 6: 融资融券余额走势 (亿元)	4
图表 7: 各月权益公募新发份额 (亿份)	4
图表 8: 各月股权融资规模 (亿元) 及增速.....	4
图表 9: 各月债承规模 (亿元) 及增速.....	4
图表 10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)	5
图表 12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)	5
图表 13: 沪深港通日均成交额.....	5
图表 14: 长端利率走势 (%)	5
图表 15: 红利风格指数表现.....	5
图表 16: 2024 年来保险公司举牌/增持信息汇总.....	6



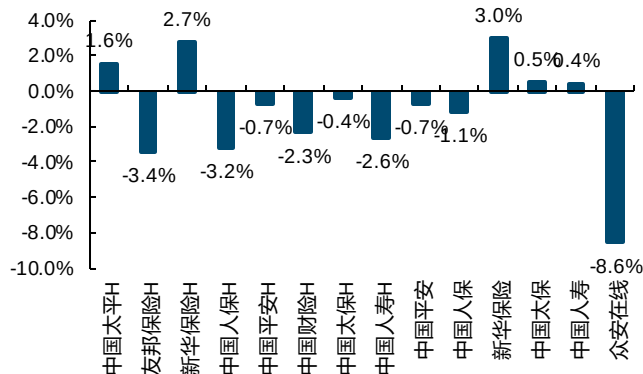
一、市场回顾

本周 A 股行情方面，沪深 300 指数+1.5%，非银金融（申万）-0.7%，跑输沪深 300 指数 2.3pct，其中证券、保险、多元金融分别-0.7%、-0.3%、-2.7%，超额收益分别为-2.2pct、-1.8pct、-4.2pct。

图表1：本周非银金融子行业表现



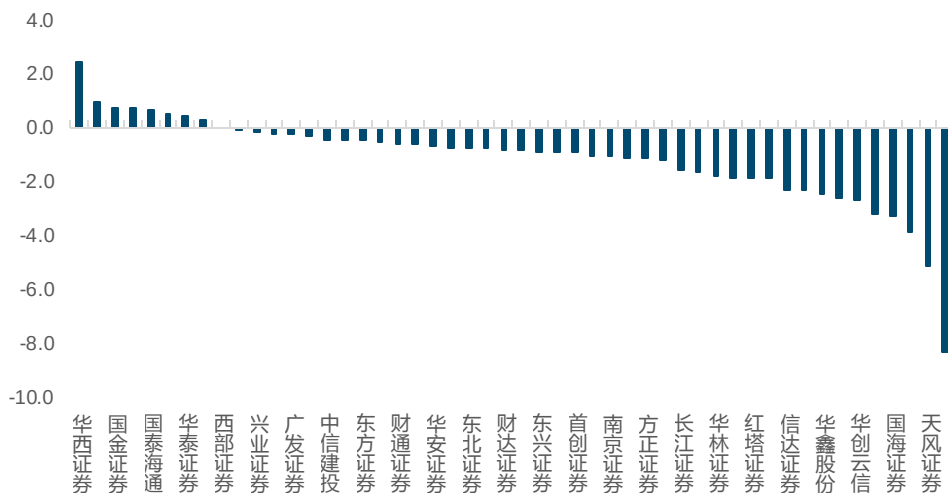
图表2：保险股周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 6 月 30 日至 7 月 6 日

来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 6 月 30 日至 7 月 6 日

图表3：券商股周涨跌幅



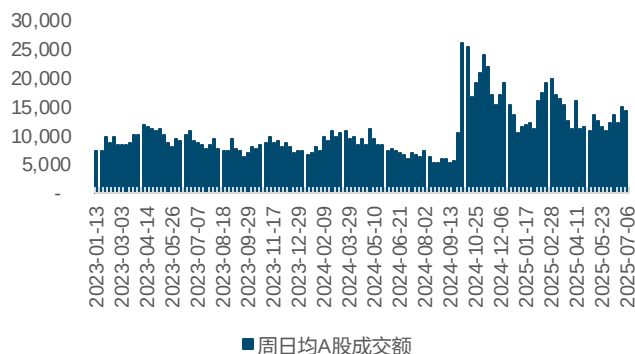
来源：wind，国金证券研究所 注：时间周期为 6 月 30 日至 7 月 6 日

二、数据追踪

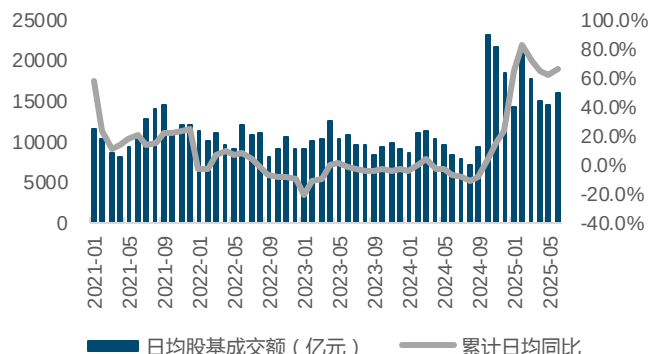
券商：1) 经纪业务：①交投：本周 A 股日均成交额 14414 亿元，环比-3.0%。25 年 1-6 月日均股基成交额 16432 亿元，同比+65.7%。②代销业务：25 年 1-6 月新发权益类公募基金份额合计 2401.2 亿份，同比+117.8%。**2) 投行业务：**①股权承销：2025 年 6 月 IPO/再融资累计募资规模分别 374/7243 亿元，同比分别+15%/+416%。②债券承销：2025 年 6 月债券累计承销规模 73290 亿元，同比+19.7%。**3) 资管业务：**截至 25 年 5 月末，公募非货公募 19.3 万亿元，较上月末+1.1%，权益类公募 8.1 万亿元，较上月末-0.1%。截至 25 年 5 月末，私募基金 20.3 万亿元，环比+0.2%。



图表4：周度日均A股成交额（亿元）



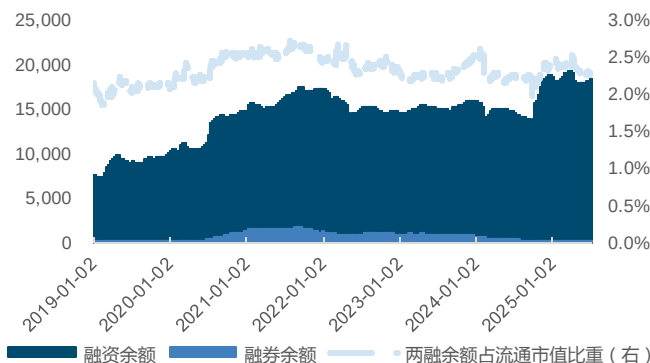
图表5：月度日均股基成交额（亿元）及增速



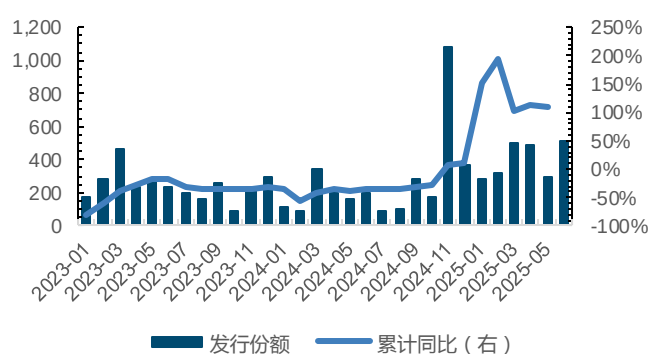
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表6：融资融券余额走势（亿元）



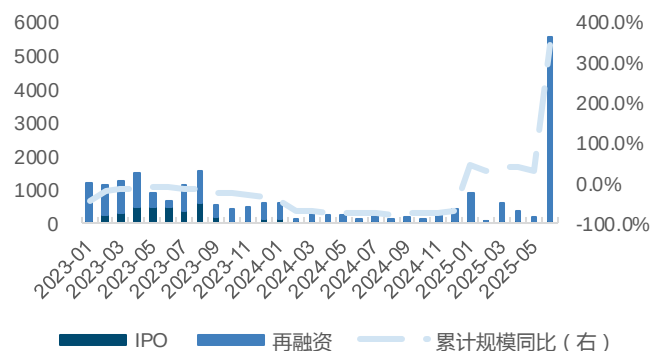
图表7：各月权益公募新发份额（亿份）



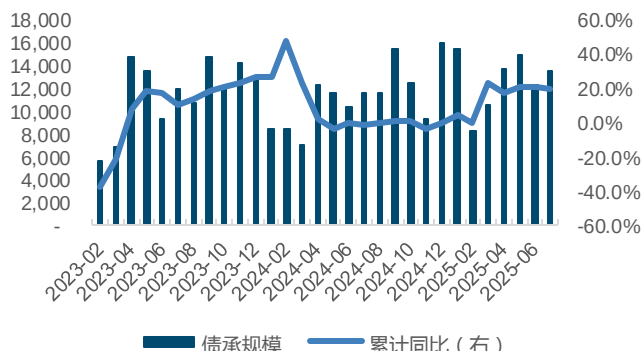
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表8：各月股权融资规模（亿元）及增速



图表9：各月债承规模（亿元）及增速

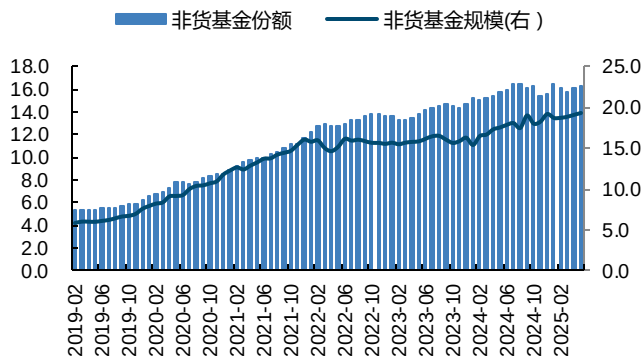


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

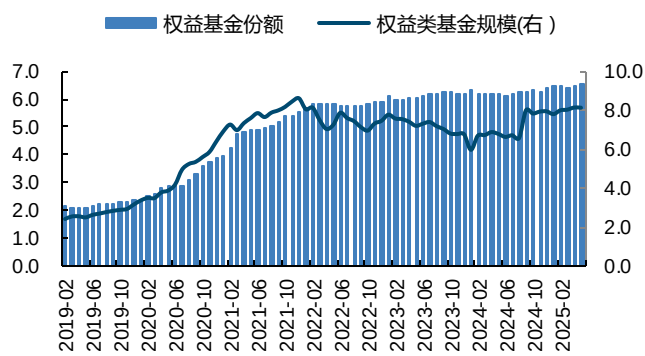


图表10: 非货公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



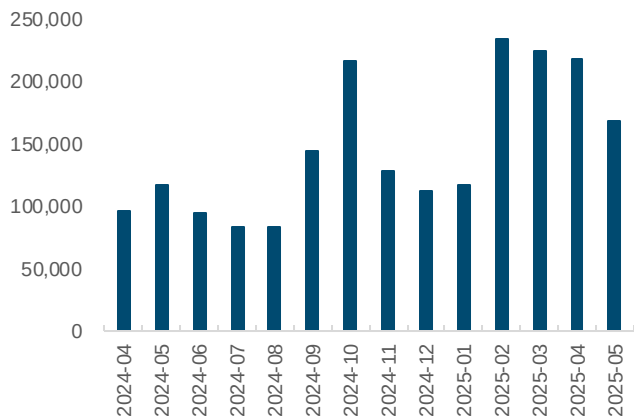
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 权益公募存量规模&份额 (万亿元/万亿份)



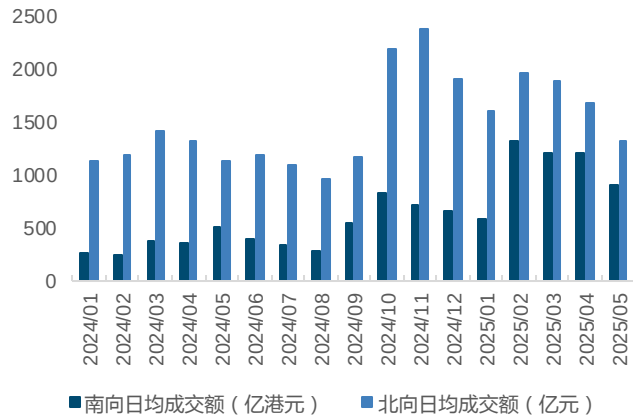
来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 联交所市场平均每日成交额 (百万港元)



来源: wind, 国金证券研究所

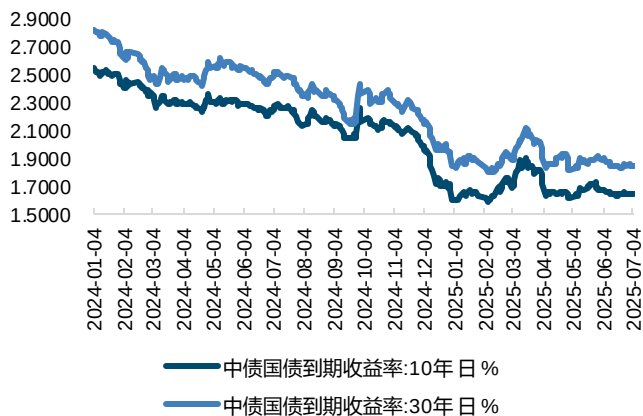
图表13: 沪深港通日均成交额



来源: wind, 国金证券研究所

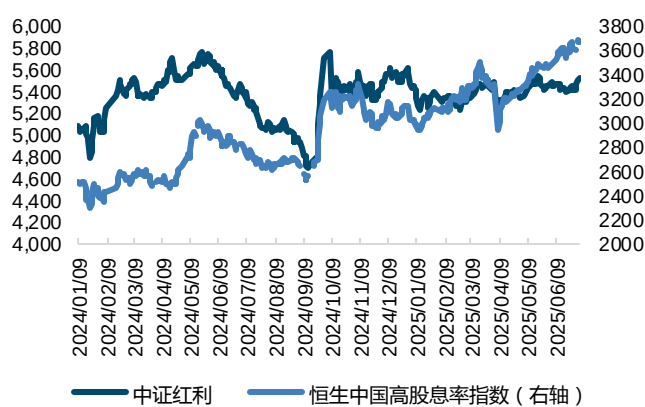
保险: 本周 10 年期、30 年期国债到期收益率分别-0.29bps、+0.20bps 至 1.64%、1.85%。6 月分别-2.43bps、-3.49bps。与保险公司配置风格匹配的中证红利指数本周、6 月分别+1.93%、-0.65%；恒生中国高股息率指数本周、6 月分别+1.34%、+4.72%。

图表14: 长端利率走势 (%)



来源: ifind, 国金证券研究所

图表15: 红利风格指数表现



来源: ifind, 国金证券研究所



保险资金持续增持高股息标的。1) 中国平安：6月25日，平安资管增持邮储银行H股1446.1万股，平均每股作价5.58港元，涉及资金8075.6万港元，增持后最新持股比例升至13.02%。6月26日，中国平安增持邮储银行H股1481.3万股，平均每股作价5.60港元，涉及资金8297.1万港元，增持后最新持股比例升至13.01%。6月30日，平安人寿增持邮储银行H股2244.6万股，平均每股作价5.49港元，涉及资金1.2亿港元，增持后最新持股比例升至13.10%。2) 中邮人寿：7月1日，中邮人寿受让东航物流7942.01万股，平均每股作价10.94元，涉及资金8.69亿元，转让后最新持股比例升至5.00%。3) 利安人寿：7月2日，江南水务公告称，利安人寿通过二级市场累计增持江南水务4699万股，增持后比例为5.03%。4) 信泰人寿：7月3日，湖南华菱钢铁公告称，信泰人寿已通过二级市场集中竞价方式购买该公司股份至3.45亿股，占公司总股本的比例已达到5%。

据不完全统计，2024年至今保险资金举牌/增持共计37家公司，红利风格尤其是H股红利偏好明显，除中国平安增持/举牌工行、建行、邮储、农行、招商等大型银行外，公用事业、交通运输也是重要方向。

图表16：2024年来保险公司举牌/增持信息汇总

时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量 (亿股)	占A股/H股 比例	占总股本 比例	持股余额(亿 元)	2024年 股息率	行业
2024.1.2	紫金财险	华光环能	600475.SH	0.47	4.94%	4.94%	5.9	3.58%	公用事业
2024.1.11	阳光人寿	首程控股	0697.HK	5.87	8.06%	8.06%	9.1	2.65%	非银金融
2024.3.27	中国太保及一致行动人	光大环境	0257.HK	3.65	5.94%	5.94%	13.3	5.75%	环保
2024.6.30	长城人寿	中原高速	600020.SH	2.05	9.13%	9.13%	10.0	3.48%	交通运输
2024.8.7	瑞众人寿	中国中免	1880.HK	0.06	5.00%	0.28%	2.9	2.12%	商贸零售
2024.8.30	新华保险	国泰君安	2611.HK	4.23	30.41%	2.40%	49.2	3.68%	非银金融
2024.9.30	长城人寿	江南水务	601199.SH	0.96	10.23%	10.23%	5.4	2.31%	环保
2024.9.30	长城人寿	城发环境	000885.SZ	0.41	6.34%	6.34%	5.5	2.62%	环保
2024.10.22	中邮保险	安徽皖通高速公路	0995.HK	0.25	5.04%	1.45%	2.8	5.36%	交通运输
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华能国际电力	0902.HK	2.83	6.03%	1.80%	12.6	6.00%	公用事业
2024.11.1	中国太保及一致行动人	华电国际电力	1071.HK	1.21	7.02%	1.11%	4.7	5.41%	公用事业
2024.11.12	新华保险	上海医药	601607.SH	1.49	5.35%	4.02%	26.7	2.06%	医药生物
2024.11.12	新华保险	国药股份	600511.SH	0.38	5.07%	5.07%	11.1	2.75%	医药生物
2024.11.15	利安人寿	深圳国际	0152.HK	1.21	5.00%	4.93%	8.5	7.76%	交通运输
2024.11.29	中国太保及一致行动人	中远海能	1138.HK	0.65	5.04%	1.37%	3.9	7.16%	交通运输
2024.12.05	新华保险	海通证券	6837.HK	2.06	6.05%	1.58%	12.1	0.51%	非银金融
2024.12.18	中国平安	建设银行	0939.HK	120.54	5.01%	4.61%	902.1	5.30%	银行
2024.12.30	长城人寿	绿色动力环保	1330.HK	1.22	30.11%	8.74%	5.6	6.54%	环保
2025.1.27	阳光保险	中国儒意	0136.HK	11.42	7.96%	7.96%	27.8	0.00%	传媒
2025.2.12	平安资管	工商银行	1398.HK	165.11	19.02%	4.63%	922.5	5.48%	银行
2025.2.20	长城人寿	中国水务	0855.HK	0.82	5.02%	5.02%	4.5	4.69%	环保
2025.3.5	长城人寿	大唐新能源	1798.HK	3.64	14.55%	5.00%	8.3	3.96%	公用事业
2025.3.7	长城人寿	赣粤高速	600269.SH	1.66	7.09%	7.09%	8.5	3.31%	交通运输
2025.3.12	瑞众人寿	中信银行	0998.HK	7.44	5.00%	1.34%	52.6	4.97%	银行
2025.3.18	中国人寿	电投产融	000958.SZ	43.31	25.05%	25.05%	291.5	1.03%	非银金融
2025.3.20	瑞众人寿	中国神华	1088.HK	1.69	5.00%	0.85%	47.8	7.89%	煤炭



时间	举牌险资	举牌公司	证券代码	持股数量 (亿股)	占 A 股/H 股 比例	占总股本 比例	持股余额(亿 元)	2024 年 股息率	行业
2025. 3. 27	长城人寿	无锡银行	600908. SH	1. 57	7. 17%	7. 17%	10. 0	3. 46%	银行
2025. 4. 16	长城人寿	新天绿色能源	0956. HK	1. 84	10. 03%	4. 39%	6. 9	5. 64%	公用事业
2025. 5. 8	瑞众人寿	龙源电力	0916. HK	5. 32	16. 04%	6. 36%	35. 6	3. 39%	公用事业
2025. 5. 14	新华保险	上海医药	2607. HK	0. 46	5. 00%	1. 24%	5. 0	3. 41%	医药生物
2025. 5. 30	新华资管	北京控股	0392. HK	0. 75	6. 00%	6. 00%	22. 4	4. 97%	公用事业
2025. 6. 6	新华保险	杭州银行	600926. SH	3. 63	5. 09%	5. 01%	63. 3	3. 72%	银行
2025. 6. 12	长城人寿	秦港股份	3369. HK	2. 58	31. 09%	4. 62%	5. 5	4. 01%	交通运输
2025. 6. 12	长城人寿	秦港股份	601326. SH	0. 21	0. 45%	0. 38%	0. 7	2. 56%	交通运输
2025. 6. 17	中国平安	农业银行	1288. HK	49. 46	16. 09%	1. 41%	256. 5	4. 63%	银行
2025. 6. 17	平安资管	招商银行	3968. HK	6. 94	15. 12%	2. 75%	328. 5	4. 22%	银行
2025. 6. 30	平安人寿	邮储银行	1658. HK	26. 01	13. 10%	2. 17%	131. 4	5. 09%	银行
2025. 7. 1	中邮人寿	东航物流	601156. SH	0. 79	5. 00%	5. 00%	10. 5	5. 11%	交通运输
2025. 7. 2	利安人寿	江南水务	601199. SH	0. 47	5. 03%	5. 03%	2. 6	2. 31%	环保
2025. 7. 3	信泰人寿	华菱钢铁	000932. SZ	3. 45	5. 00%	5. 00%	17. 4	1. 99%	钢铁

来源：wind、ifind、中保协、披露易、各公司公告，国金证券研究所 注：长城人寿举牌后仍有增持江南水务、城发环境，因此数据已根据三季报更新，无锡银行更新至 2024 年年报；港股数据均已更新至最新；中国平安及一致行动人增持/举牌数据，仅保留持股比例最高的一条

三、行业动态

【保险业前 5 月原保费收入 3.06 万亿元，同比增长 3.8%】

近日，国家金融监管总局发布保险业经营情况表显示，2025 年前 5 月，保险业实现原保费收入 3.06 万亿元，同比增长 3.77%。其中财产险保费收入 0.61 万亿元，同比增长 3.97%。人身险保费收入 2.45 万亿元，同比增长 3.72%。原保险赔付支出 1.17 万亿元，同比增长 9.91%。截至 5 月末，保险业总资产 38.42 万亿元，净资产 3.6 万亿元。

【国家医保局、卫健委增设商业健康保险创新药品目录】

7 月 1 日，国家医保局、卫健委联合出台《支持创新药高质量发展的若干措施》。其中提到，增设商业健康保险创新药品目录，重点纳入创新程度高、临床价值大、患者获益显著且超出基本医保保障范围的创新药，推荐商业健康保险和医疗互助等多层次医疗保障体系参考使用。通过协商合理确定商保创新药目录内药品结算价，探索更严格的价格保密机制。商保创新药目录内药品不计入基本医保自费率指标和集采中选可替代品种监测的范围。

【上半年保险业增资近 500 亿】

监管趋严和市场扩张需求加剧的背景下，保险业增资“补血”热潮持续升温。今年上半年，完成增资或公布增资计划的险企数量达 13 家，涉及金额 484.75 亿，涵盖寿险公司、财险公司、健康险公司及再保险公司等企业类型。除股权增资外，资本补充债券成为重要融资渠道，今年上半年亦延续了过去两年密集发债的趋势，新华保险、太平人寿、平安人寿、泰康人寿、招商信诺人寿、阳光人寿、工银安盛人寿纷纷入局。在业内人士看来，逼近的“偿二代”二期过渡期以及股票投资风险因子的进一步下调，是当前保险机构资本补充需求增强的关键动因。

【中国人保保险部总经理彭钢：三季度起人保寿险将逐步加大分红险的销售】

6 月 27 日，中国人保保险部总经理彭钢在股东大会上表示，人保寿险将从三季度开始逐步加大分红险的销售。目前个险渠道、银保渠道已制定相应方案，包括统一政策、队伍投入、资源支持等，并确定了相关目标。人保寿险在售的分红险产品有 5 款，有 14 款产品已进行准备。



【众安保险发布“众民保百万医疗险 2025 版”】

7 月 2 日，众安保险发布“众民保百万医疗险 2025 版”，该产品延续免健康告知的普惠标准，通过可选加油包形式为慢病人群提供长期用药保障，同时对住院医疗保障范围进行拓展，新增门诊手术及住院前后 30 天的门急诊费用。

【香港财库局局长许正宇：年内港交所 IPO 集资额位列全球第一】

7 月 1 日，香港特区政府在金紫荆广场举行升旗仪式，庆祝香港回归祖国 28 周年。香港财库局局长许正宇在社交平台发文表示，香港金融市场也展现强劲动力。年初至今，港交所 IPO 集资额位列全球第一。香港推出的一系列改革措施，包括第 18C 章、科企专线，以及协助中概股回流等措施，推动了科技企业赴港融资。

【证监会：始终把维护市场稳定作为监管工作首要任务，以“两创板”改革为抓手，深入推进新一轮全面深化资本市场改革】

证监会党委近日召开扩大会议，深入学习习近平同志在福建工作期间的金融论述与实践启示，研究部署资本市场贯彻落实具体举措。会议提出持续优化股债融资、并购重组等资本市场机制安排，促进要素向最有潜力的领域高效集聚；深入推进以“两创板”改革为抓手的新一轮全面深化资本市场改革，持续提升 A 股市场吸引力、竞争力；始终把维护市场稳定作为监管工作首要任务，推动健全常态化稳市机制安排。

【上交所：6 月 A 股新开户数 165 万户，同比增长 53%】

2025 年 6 月 A 股新开户 165 万户，环比增长 6%，同比增长 53%；上半年 A 股累计新开 1260 万户。

风险提示

- 1) 权益市场波动：将直接降低公司的投资收益，拖累利润表现；
- 2) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；
- 3) 资本市场改革不及预期：中长线资金引入等投资端改革不及预期或利空券商财富管理和机构业务。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究